



出境游/国际业务高增，助推 Q2 业绩超预期

2024 年 8 月 27 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年第二季报，公司 2Q24 实现营收 128 亿人民币/同比+14%；归母净利润 38 亿元人民币/同比+507%；Non-GAAP 净利润 50 亿元人民币/同比+46%。
- 2Q24 住宿预订增长好于交通，商旅、度假业务受益低基数持续增长。**分板块：1) 住宿预订服务实现营收 51 亿元/同比+20%，环比+14%，虽然国内酒店业今年量价增长承压，但出境游及海外 OTA 业务酒旅订单增长抵消了这一不利影响；2) 交通票务服务实现营收 49 亿元/同比+1%/环比-3%，主要因 2Q24 机票价格波动。3) 旅游度假业务实现营收 10 亿元/同比+42%/环比+16%，得益于旅游度假预订需求和节假日旅游需求增长。4) 商旅管理业务实现营收 6.3 亿元/同比+8%/环比+24%，主要受季节性影响。
- 出境游/国际业务保持高增，入境游开始贡献增量。**出境游方面，截至 2Q24，公司出境游机酒预订已全面恢复至 2019 年同期水平，五一和端午预定量较 2019 年分别+20%和+10%，且出境跟团游以成倍的速率增长。海外业务方面，公司国际 OTA 平台营收同比+70%，占总营收的 10.5%左右，其中，入境游板块表现出色，1H24 营收同比+150%，免签地区游客营收同比+190%，目前在国际业务板块营收占比超 25%。
- 酒店预订营收占比提升，高盈利能力带动 Non-GAAP 净利率创季度新高。**2Q24 公司毛利率为 82%/同比+1pct，我们认为主要是收入结构中酒旅预订占比提升，同时亦受益于出境游/国际平台业务增长。费用方面，产品研发费用/销售及营销费用/一般行政费用分别为 30 亿/28 亿/11 亿元，占营收比重各为 23%/22%/8%，同比-2.8pct/+1.3pct/-0.1pct，环比-2.7pct/+2.8pct/+0.6pct。整体看，2Q24 公司 Non-GAAP 净利率为 39%，同比+8.5pct，环比+5pct，反映酒店板块占比和国际平台优于其他板块的盈利能力。
- 投资建议：**受益于营收结构的优化升级和海外业务的拓张，公司盈利空间仍有提升空间。我们预计 2024-2026 Non-GAAP 净利润为 177 亿/193 亿/228 亿元，当前股价对应调整后 PE 各为 14X/13X/11X。
- 风险提示：**宏观经济下行风险；新业务拓展不及预期风险；汇率波动风险。

主要财务指标预测(单位：百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	44,510	51,355	58,545	66,156
收入增长率	122.12%	15.38%	14.00%	13.00%
Non-GAAP 净利润	13,071	17,674	19,263	22,768
利润增速%	910.12%	35.22%	8.99%	18.20%
调整后摊薄 EPS(元)	19.11	25.84	28.16	33.29
调整后 PE	18.28	14.18	13.01	11.01

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

携程集团-S (9961.HK)

推荐 维持评级

分析师

顾熹闽

☎: 021-2025 2670

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

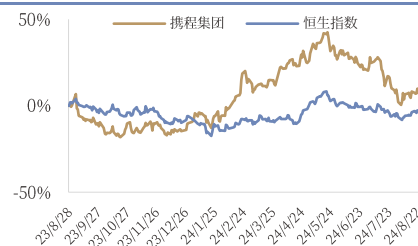
市场数据

2024-08-27

股票代码	9961
H 股收盘价(元, 港币)	366.4
恒生指数	17874.67
总股本(亿股)	6.84
实际流通股(亿股)	6.84
流通 H 股市值(亿元, 港币)	2504

相对指数表现图

2024-08-27



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河社服】中企出海系列：中资 OTA 平台国际化起航，逐鹿东南亚

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	88,732	99,871	121,349	141,799
现金	41,592	46,329	68,519	89,522
应收账款及票据	11,410	13,256	15,230	17,123
存货	0	0	0	0
其他	35,730	40,286	37,600	35,153
非流动资产	130,405	131,101	132,104	132,741
固定资产	5,142	5,142	5,142	5,142
无形资产	72,577	72,577	72,577	72,577
其他	52,686	53,382	54,385	55,022
资产总计	219,137	230,972	253,453	274,540
流动负债	72,411	73,038	77,933	77,878
短期借款	25,857	21,085	15,228	9,572
应付账款及票据	16,459	17,237	19,500	21,532
其他	30,095	34,716	43,206	46,774
非流动负债	23,720	19,099	19,099	19,099
长期债务	19,099	19,099	19,099	19,099
其他	4,621	0	0	0
负债合计	96,131	92,137	97,032	96,977
普通股股本	6	6	6	6
储备	128,306	144,085	161,631	182,740
归属母公司股东权益	122,184	137,963	155,509	176,618
少数股东权益	822	873	912	945
股东权益合计	123,006	138,835	156,421	177,564
负债和股东权益	219,137	230,972	253,453	274,540

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	22,004	8,322	22,932	21,140
净利润	9,918	15,779	17,546	21,110
少数股东权益	84	51	39	33
折旧摊销	1,052	0	0	0
营运资金变动及其他	10,950	-7,507	5,346	-3
投资活动现金流	5,919	3,648	7,258	7,314
资本支出	-606	0	0	0
其他投资	6,525	3,648	7,258	7,314
筹资活动现金流	-2,547	-7,233	-7,999	-7,452
借款增加	-1,065	-4,772	-5,857	-5,656
普通股增加	-1,218	0	0	0
已付股利	0	-2,461	-2,142	-1,796
其他	-264	0	0	0
现金净增加额	25,496	4,737	22,191	21,003

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	44,510	51,355	58,545	66,156
其他收入	0	0	0	0
营业成本	8,121	9,626	10,538	11,577
销售费用	9,202	11,520	12,551	14,233
管理费用	3,743	4,115	4,456	4,784
研发费用	12,120	12,399	14,135	15,972
财务费用	-23	-181	-801	-2,556
除税前溢利	11,752	18,393	20,433	24,567
所得税	1,750	2,564	2,848	3,424
净利润	10,002	15,829	17,585	21,143
少数股东损益	84	51	39	33
归属母公司净利润	9,918	15,779	17,546	21,110
EBIT	11,729	18,212	19,632	22,011
EBITDA	12,781	18,212	19,632	22,011
EPS (元)	15.19	23.08	25.67	30.88
Non-GAAP 净利润	13,071	17,674	19,263	22,768
Non-GAAP EPS	19.11	25.84	28.16	33.29

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	122.12%	15.38%	14.00%	13.00%
归属母公司净利润	606.91%	59.09%	11.20%	20.31%
毛利率	81.75%	81.26%	82.00%	82.50%
销售净利率	22.28%	30.72%	29.97%	31.91%
ROE	8.12%	11.44%	11.28%	11.95%
ROIC	5.94%	8.76%	8.86%	9.19%
资产负债率	43.87%	39.89%	38.28%	35.32%
净负债比率	2.73%	-4.43%	-21.86%	-34.27%
流动比率	1.23	1.37	1.56	1.82
速动比率	1.18	1.30	1.49	1.75
总资产周转率	0.22	0.23	0.24	0.25
应收账款周转率	5.27	4.16	4.11	4.09
应付账款周转率	0.68	0.57	0.57	0.56
每股收益	15.19	23.08	25.67	30.88
每股经营现金流	32.19	12.17	33.55	30.93
每股净资产	178.75	201.84	227.51	258.39
P/E	18.28	15.87	14.27	11.86
P/B	1.55	1.82	1.61	1.42
EV/EBITDA	15.11	13.41	11.02	8.61
调整后 P/E	18.28	14.18	13.01	11.01

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn